



**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS, DAN  
NILAI PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN  
CONSUMER GOODS YANG LISTED  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

*(Effect of Company Size, Business Risk, Liquidity, and The Value of The  
Company's Debt Policy Consumer Goods Company are Recorded at  
The Indonesia Stock Exchange)*

**SKRIPSI**

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Studi Ilmu Akuntansi (SI)  
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

**Oleh:**

**EGA RESTYAN P.**  
**NIM. 080810391078**

**JURUSAN S1 AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER  
2015**

## PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua saya tercinta, Ayahanda Samsul Arifin dan Ibunda Wiwik Waraningtyas yang telah memberikan kasih sayang tak terhingga dan telah berjasa bagi penulis. Untuk semua doa, dan harapan serta bantuannya. Terima kasih atas semua doa dan kasih sayang tiada henti selalu mengalir kepadaku.
2. Adikku Vella Dio Diva Safira yang tersayang
3. Fatimatuh Zahro yang selalu memberi semangat selama ini
4. Guru-guruku sejak taman kanak-kanak sampai dengan perguruan tinggi
5. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

**MOTTO**

“Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

**(Terjemahan surat *Al-Baqarah* : 153)\***

"Saya tidak memiliki talenta yang spesial. Saya hanya bernafsu ingin tahu dan berhasil."

**(Albert Einstein)**

“Berangkat dengan penuh keyakinan, Berjalan dengan penuh keikhlasan, Istiqomah dalam menghadapi cobaan”

**(Muhammad Zainuddin Abdul Madjid)**

“Kebanggaan kita yang terbesar adalah bukan tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh”

**(Confusius)**

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ega Restyan Pratama  
NIM : 080810391078  
Jurusan : S-1 Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul: “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan *Consumer Goods* Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapatkan sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 01 Juli 2015

Yang menyatakan,

**Ega Restyan Pratama**

**NIM. 080810391078**

**SKRIPSI**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS, DAN  
NILAI PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN  
*CONSUMER GOODS YANG LISTED*  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Ega Restyan Pratama  
NIM 080810391078

Pembimbing :

Dosen Pembimbing I  
Dosen Pembimbing II

: Dr. Muhammad Miqda, SE, MM, Ak  
: Kartika, SE. M.Sc, Ak



**PENGESAHAN SKRIPSI**

Skripsi berjudul:

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS, DAN  
NILAI PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN  
*CONSUMER GOODS* YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Ega Restyan Pratama

NIM : 080810391078

Jurusan : S1 Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

**25 Mei 2015**

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : **Drs. Wasito M.SI, Ak** : (.....)

**NIP. 19600103 199103 1 001**

Sekretaris : **Novi Wulandari Widiyanti SE, M.Acc & Fin**: (.....)

**NIP. 19801127 200501 2 003**

Anggota : **Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si, Ak** : (.....)

**NIP. 19670102 199203 2 001**

Mengetahui/ Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,

Dr. Moehammad Fathorrazi, M. Si.

NIP. 19630614 199002 1 001

## ABSTRAKSI

**Ega Restyan Pratama, 2014, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan *Consumer Goods* yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Utang perusahaan-perusahaan *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penentuan ukuran perusahaan ini adalah berdasarkan log total aktiva, risiko bisnis diproksikan dengan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*), likuiditas perusahaan diukur dengan *Curent Ratio*, dan nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV). Sedangkan kebijakan utang perusahaan diukur dengan *Total Debt to Total Assets* (TDTA). Sampel penelitian berjumlah 26 perusahaan *consumer goods*.

Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, dengan pengujian hipotesis menggunakan Uji t. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel ukuran perusahaan = 1,125 adalah lebih besar dari  $t_{tabel}$  = 1,6599, dan nilai signifikansi 0,263, sehingga dapat dikatakan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Nilai  $t_{hitung}$  variabel Risiko Bisnis = -2,330 lebih kecil dari negatif  $t_{tabel}$ , dan nilai signifikansi sebesar 0,042 masih memenuhi syarat bahwa *level of significant* 0,05; sehingga dapat dikatakan Risiko Bisnis secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Nilai  $t_{hitung}$  variabel Likuiditas = -8,260 lebih kecil dari negatif  $t_{tabel}$ , dan nilai signifikansi mendekati 0; artinya variabel Likuiditas secara parsial terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Koefisien  $t_{hitung}$  variabel nilai perusahaan = 3,705 adalah lebih besar dari  $t_{tabel}$ , dan nilai signifikansi mendekati 0, sehingga dapat dikatakan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI.

**Kata kunci :** *Size, Risk, CR, PBV, dan TDTA*

## ABSTRACT

**Ega Restyan Pratama, 2014, *Effect of Company Size, Business Risk, Liquidity, and the value of the Company's Debt Policy Consumer Goods Company are recorded at the Indonesia Stock Exchange.***

*This study aims to determine the effect of company size, Business Risk, liquidity, and Price Book Value of the Debt Policy consumer goods companies listed in Indonesia Stock Exchange. Determination of the size of this company is based on the log total assets, business risk is proxied by the standard deviation of EBIT (Earnings Before Interest and Tax), the company's liquidity is measured by the current Ratio, and the value of the company is proxied by the price-book value (PBV). While the company's debt policy is measured by Total Debt to Total Assets (TDTA). These samples included 26 consumer goods companies.*

*Analysis of the data used is multiple linear regression, with hypothesis testing using  $t_{test}$ . The analysis showed that the firm size variable get  $t_{test} = 1.125$  is greater than  $t_{table} = 1.6599$ , and 0.263 significant value, so it can be said the size of the company partially no effect on debt policy firms consumer goods industry sectors listed on the IDX. The variable of Business Risk get  $t_{test} = -2.330$  smaller than the negative  $t_{table}$ , and a significance value of 0.042 still qualify that a significant level of 0.05; so that it can be said Business Risk partially negative and significant effect on the debt policy sector companies consumer goods listed on IDX. The variable of Liquidity get  $t_{test} = -8.260$  smaller than  $t_{table}$  negative and significant value close to 0; meaning partial liquidity variables proved significant negative effect on debt policy firms consumer goods industry sectors listed on the IDX. The  $t_{test}$  of the firm = 3.705 is greater than  $t_{table}$ , and the significance value close to 0, so that it can be said the size of the company partially positive and significant impact on debt policy sector companies consumer goods listed on IDX.*

**Key words:** *Size, Risk, CR, PBV, dan TDTA*

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, LIKUIDITAS, DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS YANG LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA** “. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata satu ( S1 ) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. H. M. Fathorrazi, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Muhammad Miqda, SE, MM, Ak selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Kartika, SE, M.Sc selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan pikiran serta perhatiannya guna memberikan bimbingan dan pengarahan demi terselesaikannya penulisan skripsi ini.
3. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta Staf Karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
4. Ayahanda Samsul Arifin dan Ibunda Wiwik Waraningtyas, terima kasih untuk doa yang selalu ada disetiap helaan nafas, untuk cinta dan kasih sayang yang tidak akan bisa digantikan oleh apapun dan siapapun.
5. Adikku tersayang, Vella Dio Diva Safira. yang selalu memberi semangat dan do'anya.
6. Sahabatku (Fahim, Mistar, Wahyu, Alm. Achmad Fahrudi, Ichwan, Wahid, Bang Dhef, Mas Lukito, Kholis, dst ) yang telah memberikan motivasi dan segala bantuannya.

7. Buat saudara ( Om Jodik, Tante Wimi, Edwin Prasetyawan, Pak Ayeng, Om Dodik, Tante Wiwin, Tante Wil, Tante Weni, Om Joni, Mbak Vita, Mas Baygik, Mbak Wina, Mas El, dst ) Terima Kasih buat dukungan dan doa'nya.
8. Buat Fatimatuh Zahro terima kasih yang selalu sabar dan memberikan semangat.
9. Sahabat kampusku (Bero Bahrullah, Bero Gohar Usdiarto Nugroho, Bero Agus Zainullah, agil, faris, hadi, dini, agung, ) yang selalu memberikan motivasi dan semangat untuk menghadapi tantangan apapun.
10. Dan Semua pihak yang telah membantu terselesainya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun akan sangat bermanfaat bagi penyempurnaan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini akan banyak memberikan manfaat bagi para pembaca.

Jember, 01 Juli 2015

EGA RESTYAN PRATAMA

**DAFTAR ISI**

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	ii
<b>MOTTO</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PEMBIMBINGAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	vii
<b>ABSTRACT</b> .....	viii
<b>ABSTRAKSI</b> .....	ix
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xviii
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	7

1.3. Tujuan Penelitian .....	7
1.4. Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>9</b>
2.1 Landasan Teori .....	9
2.1.1. Ukuran Perusahaan .....	9
2.1.2. Risiko Bisnis .....	10
2.1.3. Likuiditas .....	12
2.1.4. Nilai Perusahaan .....	14
2.1.5. Kebijakan Hutang Perusahaan .....	15
2.2. Penelitian Terdahulu .....	19
2.3. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis .....	24
2.3.1. Kerangka Pemikiran .....	24
2.3.2. Hipotesis .....	25
2.3.2.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan .....	25
2.3.2.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan .....	26
2.3.2.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan .....	26
2.3.2.4. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan .....	27

<b>BAB 3. METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	28
3.1. Rancangan Penelitian .....	28
3.2. Jenis dan Sumber Data .....	28
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian .....	28
3.3.1. Populasi .....	28
3.3.2. Sampel dan Teknik <i>Sampling</i> .....	29
3.4. Variabel Penelitian .....	29
3.5. Metode Analisis Data .....	31
3.5.1. Statistik Deskriptif .....	31
3.5.2. Analisis Regresi Linier Berganda .....	31
3.5.2.1. Uji Asumsi Klasik .....	31
3.5.2.2. Analisis Regresi Linier Berganda .....	33
3.6. Kerangka Pemecahan Masalah .....	35
<b>BAB 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	37
4.1. Profil Emiten Sampel Penelitian .....	37
4.2 Analisis Data .....	39
4.2.1 Statistik Deskriptif Emiten Sampel Penelitian .....	39
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	41
4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda .....	44
4.2.4 Uji Hipotesis .....	46
4.3 Pembahasan .....	47

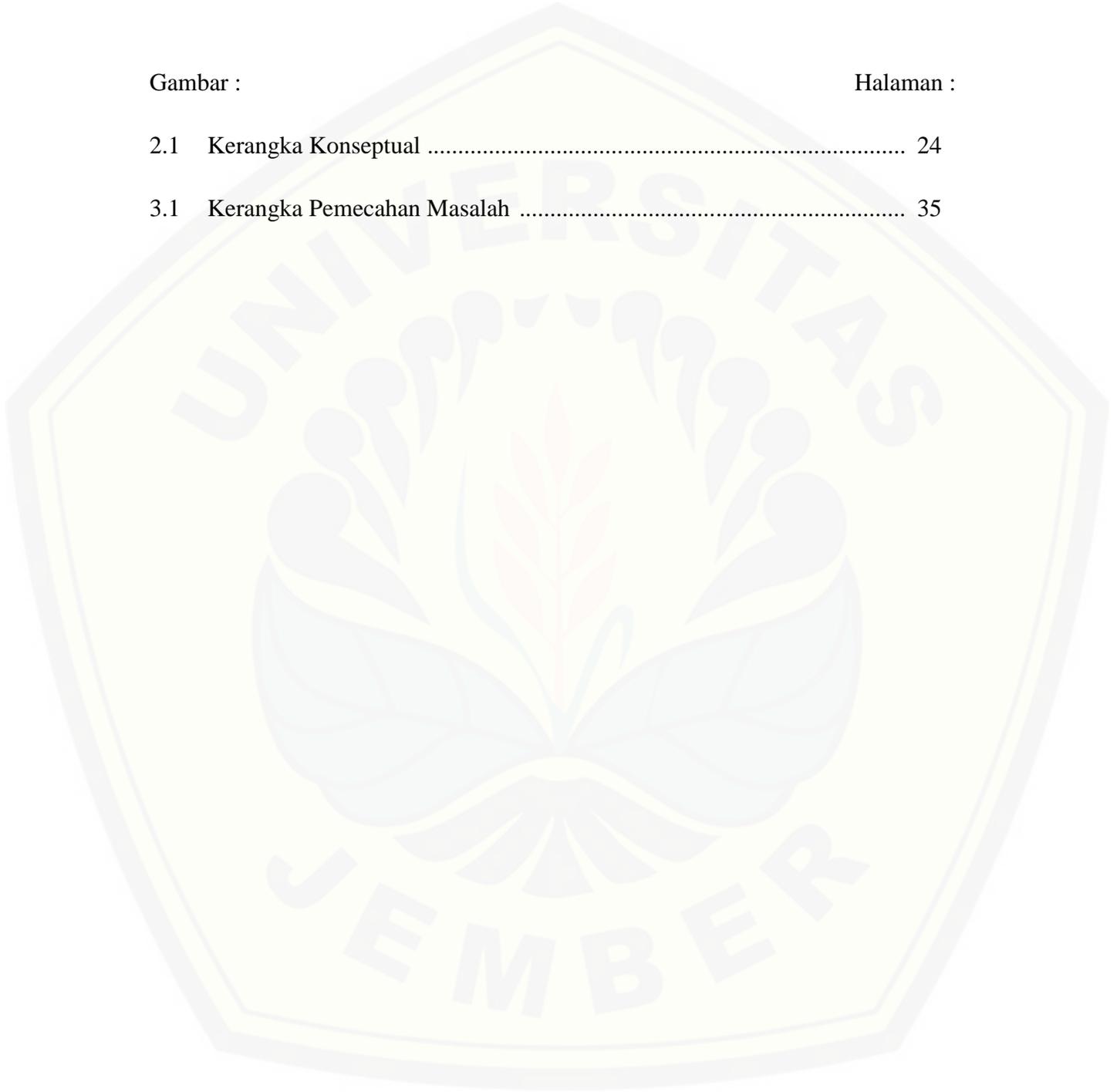
4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	
Perusahaan .....	48
4.3.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang	
Perusahaan .....	49
4.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang	
Perusahaan .....	50
4.3.4 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	
Perusahaan .....	51
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>53</b>
5.1. Kesimpulan .....	53
5.2. Keterbatasan .....	54
5.3. Saran .....	54
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>55</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

**DAFTAR TABEL**

Tabel :	Halaman :
2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu .....	21
4.1 Proses Pengambilan Sampel Penelitian .....	37
4.2 Sampel Penelitian .....	38
4.3 Statistik Deskriptif Emiten Sampel Penelitian .....	39
4.4 Uji Durbin Watson .....	41
4.5 <i>Collinearity Statistics</i> .....	43
4.6 Koefisien Regresi .....	44
4.7 Pengujian hipotesis dengan Uji t .....	46

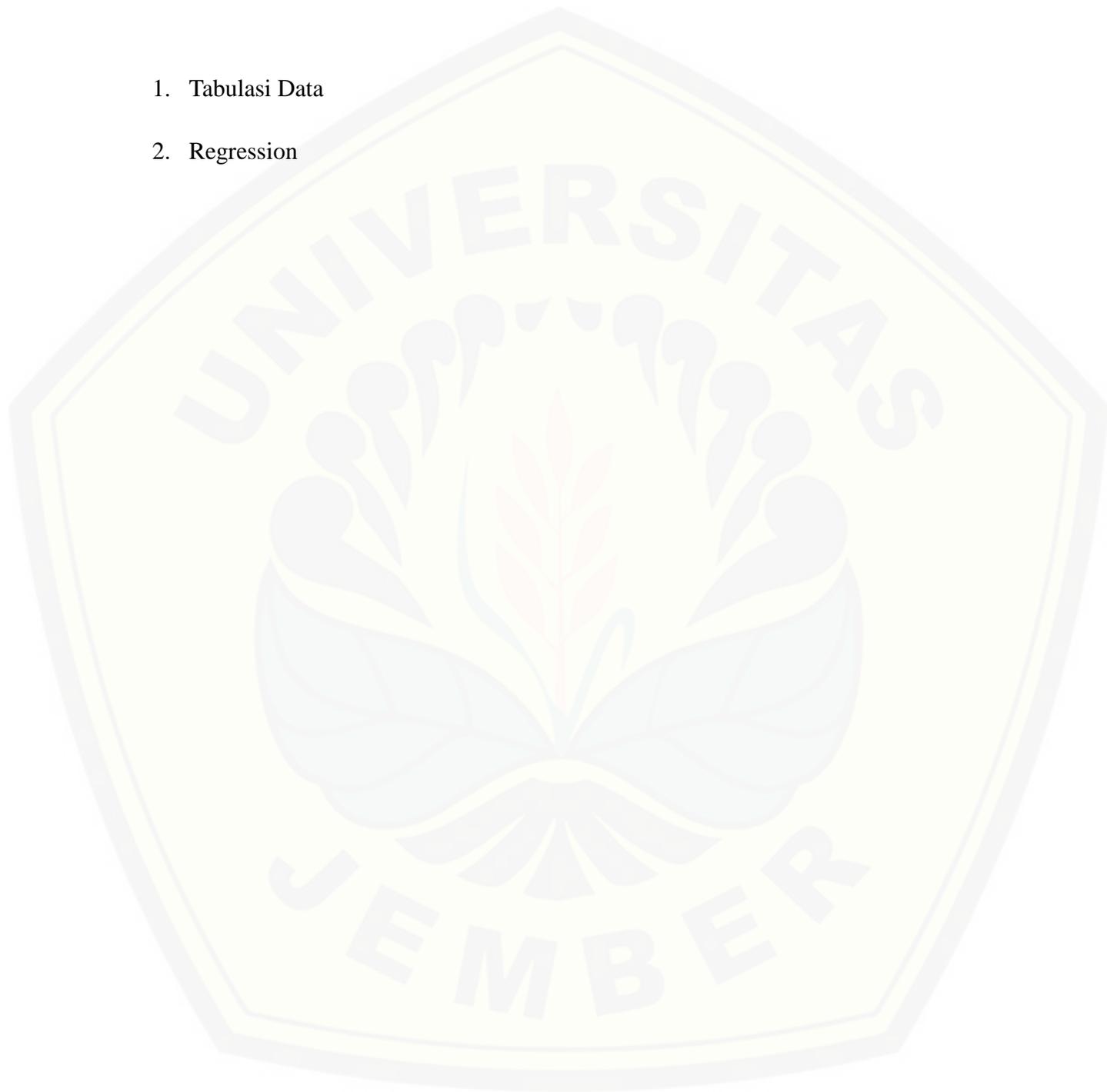
**DAFTAR GAMBAR**

Gambar :	Halaman :
2.1 Kerangka Konseptual .....	24
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah .....	35



**DAFTAR LAMPIRAN**

1. Tabulasi Data
2. Regression



## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Persaingan industri membuat setiap perusahaan harus semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam aktivitas perusahaan. Salah satu keputusan penting dalam pengelolaan fungsi keuangan yaitu seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi ataupun mengembangkan usahanya. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dengan menggunakan sumber dana sendiri/ internal perusahaan berarti perusahaan mengurangi ketergantungan perusahaan dari pihak luar dan atau menggunakan sumber dana dari luar eksternal baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Pemenuhan dana dari luar digunakan karena sumber daya yang ada dalam perusahaan sudah terbatas, sementara perkembangan perusahaan semakin membutuhkan dana untuk operasionalnya. Pihak manajemen harus sangat hati-

hati mempergunakan sumber daya yang ada, apakah penggunaan dana tersebut akan memberikan kontribusi keuntungan yang signifikan atau semakin merugikan.

Kebijakan hutang (*Total Debt Asset/TDA*) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Mutamimah (2003) terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru.

Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum hutang decision* (Mutamimah, 2003).

Pada kenyataannya, penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan

kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Salvatore, 2005).

Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Mardiyah, 2004).

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Salvatore, 2005). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2004).

Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan

dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor.

Kebijakan hutang juga sangat sensitif atas nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston, 2001). Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan Steven dan Lina (2011) membuktikan bahwa kebijakan dividen, investasi, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, ukuran, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur pada periode 2006-2009 di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulan dari penelitian ini adalah kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sementara investasi, pertumbuhan perusahaan, ukuran, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan hutang perusahaan juga dilakukan oleh Milanto pada tahun 2012. Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2009-2011, terdapat empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang secara individual berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan saham insider memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. Pemegang

saham insider menentukan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan. Pemilik saham publik akan menginginkan bahwa pendanaan perusahaan seharusnya lebih banyak menggunakan modal sendiri. Pemegang saham institusi saham menentukan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan. Artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham institusi maka akan menurunkan kebijakan hutang oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan besar cenderung memiliki pasar saham yang lebih luas sehingga penggunaan modal sendiri dalam struktur modal juga cukup besar. Pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dalam hal ini ada kemungkinan yang terjadi dimana peningkatan penjualan akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan sebagai laba ditahan. Manajemen tetap berkeinginan menjaga likuiditas perusahaan dengan membiarkan cadangan kas perusahaan tetap tinggi sebagai upaya untuk membayar beberapa hutang jangka pendeknya, sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan.

Dua variabel lainnya yaitu kebijakan dividen dan struktur asset menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Investor tidak mepedulikan besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan sehingga secara teoritis hal ini tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Aset lancar yang lebih besar yang dimiliki perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dapat dipenuhi dari aset lancar perusahaan. Hal ini menyebabkan hutang kepada pihak ketiga menjadi semakin rendah.

Penelitian Hastalona (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas (CR), profitabilitas, tarif pajak penghasilan badan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Tetapi secara parsial likuiditas (CR) berpengaruh

kebijakan hutang. Sebaliknya ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Tarif pajak penghasilan badan juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian Hastalona mengobservasi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2010.

Menurut Hastalona (2013) tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dengan mengurangi kebijakan hutang karena perusahaan memiliki kemampuan mendanai aktifitas dan investasi dengan aktiva lancarnya. Oleh karena itu, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berubahnya tarif pajak yang berlaku berdasarkan UU tentang Pajak Penghasilan No. 36 tahun 2008 yang berlaku efektif per Januari 2009 yang menggunakan tarif pajak tunggal sehingga tidak ada lagi tarif marginal yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan. Dengan demikian, tingginya tingkat *corporate tax rate* perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan dengan kondisi ukuran perusahaan yang besar tidak selalu membutuhkan dana dari pihak eksternal yang besar pula. Hal ini karena perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan dana internal perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang akan menambah dana investasi dari pihak eksternal tidak memperhatikan besarnya resiko bisnis. Hal ini karena perusahaan mempunyai keyakinan bahwa proyeksi atas aktiva dimasa yang akan datang dapat dikembalikan dengan adanya pendapatan yang tinggi yang menyebabkan tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan rendah. Oleh karena itu, resiko bisnis tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tidak akan memutuskan penambahan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini karena perusahaan telah memaksimalkan dana internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan. Hasil ini mendukung *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana

eksternal. Dengan demikian, tingginya tingkat profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Kesimpulan dari beberapa penelitian terdahulu berbeda-beda, oleh karena itu perlu untuk dilakukan penelitian lanjutan baik yang bersifat pengulangan atau replikasi maupun pengembangan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan nilai perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan *consumer goods*.

Dalam hal ini, Peneliti lebih spesifik meneliti perusahaan-perusahaan *consumer goods*. Menurut Warren Buffet<sup>1</sup> ([www.okezone.com](http://www.okezone.com), 11 Juni 2010), salah satu pertimbangan dalam memilih saham perusahaan yang akan dibeli adalah memilih suatu perusahaan yang produknya itu banyak dibutuhkan dan selalu dibutuhkan dimanapun juga, karena perusahaan yang bergerak di bidang itu prospeknya bagus, seperti sektor *consumer goods*. Perusahaan *consumer goods* adalah perusahaan yang memproduksi barang-barang yang dikonsumsi oleh masyarakat sehari-hari, sehingga perusahaan yang bergerak di bidang itu prospeknya bagus.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?
- b. Apakah risiko bisnis berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?
- c. Apakah likuiditas berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?
- d. Apakah nilai perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

---

<sup>1</sup> **Warren Edward Buffett** adalah seorang investor Amerika, Ia salah satu investor paling sukses di dunia. Sering diperkenalkan sebagai "investor legendaris, Warren Buffett", adalah [pemegang saham utama](#) , chairman dan CEO [Berkshire Hathaway](#).

- a. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan.
- b. Menganalisis pengaruh risiko bisnis pada kebijakan hutang perusahaan.
- c. Menganalisis pengaruh likuiditas pada kebijakan hutang perusahaan.
- d. Menganalisis pengaruh nilai perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

- a. Bagi peneliti, memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah ada ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan.
- b. Bagi investor dan manajer perusahaan, memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga yang dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.
- c. Sebagai referensi untuk penelitian tentang kebijakan hutang perusahaan.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Landasan Teori

#### 2.1.1. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar, pasti juga akan membutuhkan dana yang besar pula. Di samping itu perusahaan besar juga memiliki aset yang besar. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan tersebut. Semakin memiliki kemudahan untuk mendapatkan hutang.

Dalam beberapa penelitian disebutkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan dan melaporkan kondisinya lebih akurat. Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dari besarnya total aset atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (Machfoedz, 2003: 55).

Di mana ukuran perusahaan dikategorikan menjadi tiga yaitu: perusahaan besar (*large firms*), perusahaan sedang (*medium firms*), dan perusahaan kecil (*small firms*).

- a. Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp 50 Milyar/tahun.
- b. Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp 1 Milyar dan kurang dari Rp 50 Milyar.
- c. Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp 1 Milyar/tahun (Machfoedz, 2003: 56).

Sebuah perusahaan besar memiliki total aset yang besar. Dalam setiap operasional sebuah perusahaan, perusahaan yang besar memiliki banyak kebutuhan dana yang perlu dialirkan untuk menunjang operasionalnya. Semakin besar perusahaan, semakin besar dana ekstern yang dibutuhkan. Sebaliknya, semakin kecil perusahaan semakin sedikit dana ekstern yang dibutuhkan perusahaan.

Apabila perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Mardiyah, 2004).

### 2.1.2. Risiko Bisnis

Sawir (2004) berpendapat bahwa risiko adalah kemungkinan penyimpangan antara pendapatan yang sesungguhnya dengan pendapatan yang diharapkan, dengan kata lain risiko adalah merupakan *variabilitas* dari tingkat pendapatan. Ini berarti tinggi rendahnya risiko akan mempengaruhi tinggi rendahnya pendapatan. Dengan menggunakan rumus dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Pendapatan} = f(\text{risiko})$$

Pengertian risiko menunjukkan kemungkinan bahwa beberapa kejadian yang tidak diinginkan akan terjadi. Pengertian ini memberi isyarat bahwa risiko tersebut merupakan penyimpangan dari apa yang telah direncanakan dengan apa yang terjadi.

Sawir (2004) berpendapat bahwa berdasarkan struktur keuangan maka risiko dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu :

- a. Risiko usaha (*Bussines Risk*) adalah variabilitas dari pendapatan yang diharapkan (laba sebelum bunga dan pajak) terhadap total penjualan bersih.
- b. Risiko keuangan (*Financial Risk*) adalah tambahan risiko yang timbul karena penggunaan *leverage* keuangan.

Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang atau tidak dalam menjalankan operasinya. Dua dimensi risiko tersebut yang pertama adalah risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang, dan yang kedua risiko keuangan yang merupakan tambahan risiko yang dikenakan pada pemegang saham sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk mempergunakan hutang.

Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang *inheren* di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Jadi sebelum akan memutuskan menggunakan hutang sebaiknya manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya.

*Fluktuasi (standar deviasi)* pendapatan operasional dibagi dengan *total asset* digunakan sebagai *proksi* risiko bisnis. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor. Brigham dan Houston (2001) mengemukakan enam faktor penting yang dapat mempengaruhi risiko bisnis :

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk perusahaan dipasaran dan tetap menjaga *positioning* produk dengan *kompetitor* maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya di jual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang biaya inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan menyesuaikan harga terhadap perubahan biaya. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuann melakukan penyesuaian harga output mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risiko bisnisnya.

- e. Pengembangan produk. Perusahaan di bidang *industry* yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan computer tergantung pada produk – produk baru.
- f. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat *fluktuasi* nilai tukar.

### 2.1.3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah aset lancar pada suatu saat tertentu menunjukkan kemampuan membayar liabilitas yang segera jatuh tempo. Perusahaan dikatakan “*Likuid*” – jika memiliki kemampuan membayar liabilitas jangka pendeknya, dan sebaliknya disebut “*Illikuid*” (Rijanto, 2001: 26).

Pengukuran likuiditas tidak hanya penting bagi pihak kreditor untuk menganalisis dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek tetapi juga sangat membantu manajemen perusahaan untuk menganalisis efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan. Pengukuran likuiditas juga penting dilakukan oleh pemegang saham yang berkepentingan untuk mengetahui prospek dari dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada dirinya. Gitosudarmo (2000) menjelaskan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan akan meningkatkan dividen yang akan dibayarkan, dan sebaliknya semakin rendah likuiditas perusahaan akan menurunkan dividen yang akan dibayarkan.

Perusahaan yang mampu memenuhi liabilitas keuangannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi liabilitas keuangan tepat waktu apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aset lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi liabilitas keuangannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *illikuid*.

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk pengukuran likuiditas perusahaan. Salah satu yang paling banyak digunakan adalah *Current Ratio*, rasio

yang membandingkan antara total aset lancar dengan liabilitas lancar. *Current Ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut (Rijanto, 2001: 332) :

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Rasio ini menunjukkan bahwa Aset Lancar ada sekian kali Utang Lancar. Apabila perusahaan memiliki CR sebesar 1 : 1 atau lebih kecil dari itu, maka hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut *undercapitalized* dan harus menunda setiap pembayaran terhadap kreditornya, atau pihak lain yang berkepentingan dengan pembayaran perusahaan. Dalam hal seperti ini, kebanyakan perusahaan mungkin hanya memiliki keuntungan yang pas-pasan (*marginally profitable*) dan bahkan mungkin mengalami rugi (*unprofitable*). Selain itu, mungkin perusahaan telah melakukan pembelian *fixed assets* dengan menggunakan pinjaman jangka pendek (Helfert, 2007 : 72).

Akibat yang akan terjadi apabila *Current Ratio* perusahaan rendah adalah operasional perusahaan tersebut akan berjalan secara tidak ekonomis, sehingga akan mempengaruhi keamanan (*safety*) dari investasi yang dijalankan. Misalnya, perusahaan tersebut terpaksa menjual produknya dengan harga yang rendah dengan maksud untuk segera memperoleh uang kas, atau mungkin perusahaan akan kehilangan langganan karena kalah bersaing dengan perusahaan lain yang dapat memberi fasilitas penjualan kredit. Efisiensi produksi juga akan terganggu karena *inventory* bahan-bahan sangat kecil, atau mungkin perusahaan tidak dapat memanfaatkan keuntungan pembelian besar dari supplier bahan bakunya dan terpaksa membeli dalam jumlah yang lebih kecil sehingga perusahaan kehilangan diskon atas pembelian yang dilakukan (Helfert, 2007 : 72).

*Current Ratio* perusahaan dikategorikan aman (*rule of thumb*) jika rasionya adalah 2 : 1. Akan tetapi hal ini masih tergantung dari jenis-jenis industrinya. Apabila perusahaan tersebut mempunyai perputaran persediaan (*inventory turnover*) yang cepat, dan dengan mudah dapat mengumpulkan tagihan piutangnya, maka rasio

likuiditas dapat saja agak rendah. Kalau rasio tersebut turun hingga 1 : 1, maka ini merupakan hal yang mengkhawatirkan (Rijanto, 2001: 26).

#### 2.1.4. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Brigham dan Houston (2001) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham,

dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

#### **2.1.5. Kebijakan Hutang Perusahaan**

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain :

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Hutang dapat digolongkan tiga jenis, yaitu (Rijanto, 2001) : (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier crediet*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), dan kredit wesel. (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*. (3) Hutang jangka panjang (*longterm debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

a. *Trade off theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat

menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Menurut Mamduh (2004) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

- 1) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
- 2) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Mamduh, 2004). Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun.

Menurut Mutamimah (2003), bahwa terdapat tiga kesimpulan tentang penggunaan hutang sebagai berikut :

- 1) Perusahaan dengan risiko yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar
- 2) Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable asset* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan *goodwill*. Hal ini dikarenakan target rasio hutang yang tinggi akan mendapat manfaat pajak dari hutang.

- 3) Perusahaan-perusahaan di negara dengan tingkat pajak yang tinggi seharusnya memiliki hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

b. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Brigham dan Houston (2001), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- 3) Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

c. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah.

Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004). Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bias dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan Steven dan Lina (2011) membuktikan bahwa kebijakan dividen, investasi, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur pada periode 2006-2009 di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulan dari penelitian ini adalah kebijakan dividen, struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sementara investasi,

pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan hutang perusahaan juga dilakukan oleh Milanto pada tahun 2012. Penelitian Milanto bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan dividen, struktur aset, terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang menjadi sebuah kebijakan penting yang dapat menentukan nilai perusahaan. Selama tahun 2009- 2011 terjadi fluktuasi pada perusahaan manufaktur pada tingkat kebijakan hutang dan beberapa faktor yang mempengaruhinya. Populasi penelitian ini sebanyak 148 perusahaan manufaktur yang *listing* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu. Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2009-2011 secara bersama-sama variabel ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan dividen, struktur aset, mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dua variabel lainnya yaitu kebijakan dividen dan struktur aset menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tujuan dari penelitian Hastalona (2013) adalah untuk menganalisis pengaruh variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*brisk*), likuiditas (CR), profitabilitas (*profit*), dan tarif pajak penghasilan badan (CTR) pada leverage (TDA) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2010, sebesar 123 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang memenuhi kriteria dari 30 perusahaan selama 4 tahun 2007-2010 dan memperoleh total pengamatan dalam penelitian ini berjumlah

120 observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t yang nilainya signifikan kurang dari 5% dari nilai Alpha. Uji statistik F menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, dan tarif pajak perusahaan berpengaruh secara simultan signifikan terhadap *leverage*. Dan berdasarkan uji t, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*. Sebaliknya, ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan tarif pajak perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Hasil analisis menunjukkan bahwa kemampuan prediksi dari lima variabel independen (ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, dan tarif pajak) adalah 45,3 % dan hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *adjusted R<sup>2</sup>*, sisanya 54,7 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

**Tabel 2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu**

<b>Nama dan Tahun</b>	<b>Obyek Penelitian</b>	<b>Variabel yang Diteliti</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil</b>
Steven dan Lina (2011)	Perusahaan Manufaktur pada BEI periode 2006-2009	a. variabel bebas: Kebijakan Dividen, Investasi, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial. b. variabel terikat: Kebijakan Hutang Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen, risiko bisnis, struktur aktiva, dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sementara investasi, pertumbuhan perusahaan, ukuran, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

lanjutan

Nama dan Tahun	Obyek Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode Analisis	Hasil
Milanto (2012)	Perusahaan Manufaktur pada BEI periode 2009-2011	a. variabel bebas: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset b. Variabel terikat: Kebijakan Hutang Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	a. Secara simultan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, mempengaruhi Kebijakan Hutang. b. Secara individual, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. c. Kebijakan Dividen dan Struktur Aset menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang
Hastalona (2013)	Perusahaan pada BEI periode 2007-2010	a. variabel bebas: <i>size</i> , <i>brisk</i> , CR, <i>profit</i> , dan CTR b. variabel terikat: TDA	Analisis Regresi Linier Berganda	a. <i>size</i> , <i>brisk</i> , CR, <i>profit</i> , dan CTR secara simultan berpengaruh pada TDA. b. Secara parsial, CR berpengaruh pada TDA. c. Secara parsial, <i>size</i> , <i>brisk</i> , CTR, dan <i>profit</i> tidak berpengaruh pada TDA. d. kemampuan prediksi pengaruh <i>size</i> , <i>brisk</i> , CR, <i>profit</i> , dan CTR terhadap TDA adalah 45,3%.

Sumber: diolah dari berbagai sumber

Ketiga penelitian yang terdahulu tentang variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, yang menjadi referensi dalam penelitian ini semuanya meneliti perusahaan yang telah *go public*. Penelitian Steven dan Lina (2011) serta penelitian Milanto (2012) mengkhususkan pada perusahaan sektor manufaktur. Dalam penelitian ini, peneliti mengkhususkan pada perusahaan sektor *consumer goods*.

Ketiga penelitian yang terdahulu memproksikan kebijakan hutang perusahaan dengan *Total Debt to Total Assets*. Ketiga penelitian yang terdahulu juga memiliki

persamaan variabel lain, yaitu ukuran perusahaan. Di mana kesimpulan Steven dan Lina (2011) sama dengan kesimpulan Hastalona (2013) bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, sedangkan menurut Milanto (2012) ukuran perusahaan secara parsial mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Selain Ukuran Perusahaan, penelitian Steven dan Lina (2011) dan penelitian Milanto (2012) memiliki persamaan dalam hal penggunaan variabel kebijakan dividen, struktur asset dan kepemilikan manajerial. Secara simultan, kedua penelitian tersebut memiliki hasil yang sama, bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Tetapi secara parsial, hasilnya berbeda. Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan struktur aktiva mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, serta kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan Milanto (2012) menyatakan sebaliknya bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, serta kebijakan dividen dan struktur aktiva tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Selain Ukuran Perusahaan, penelitian Steven dan Lina (2011) dan penelitian Hastalona (2013) memiliki persamaan dalam hal penggunaan variabel risiko bisnis dan profitabilitas. Secara simultan, kedua penelitian tersebut memiliki hasil yang sama, bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Tetapi secara parsial, hasilnya berbeda. Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan menurut Hastalona (2013) risiko bisnis dan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Hastalona (2013) meneliti juga pengaruh likuiditas dan tarif pajak penghasilan badan. Kedua variabel tersebut tidak diteliti oleh kedua peneliti sebelumnya. Hasilnya penelitian menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan dan tarif pajak penghasilan badan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

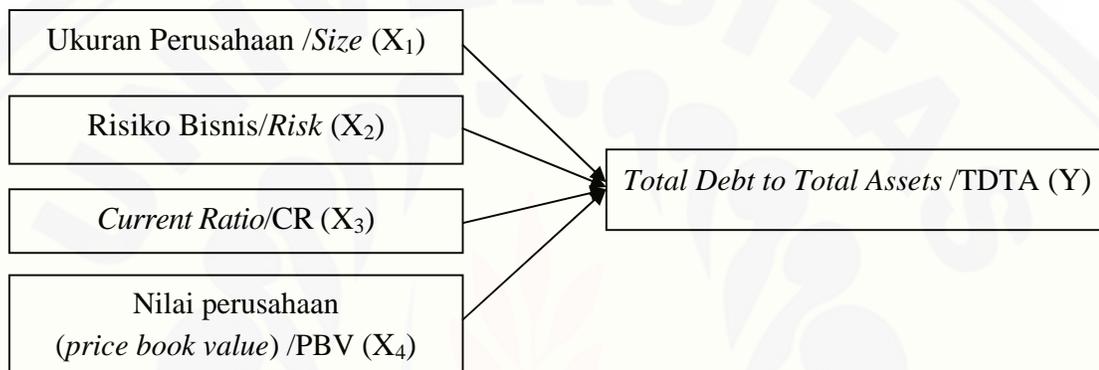
Dalam penelitian ini, dengan menggunakan beberapa variabel yang sama dengan penelitian terdahulu, peneliti menerapkannya untuk perusahaan sektor *consumer goods*. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah dalam hal pemilih-

han variabel Nilai Perusahaan, yang diproksikan dengan *price book value*.

## 2.3. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

### 2.3.1 Kerangka Pemikiran

Untuk memberikan gambaran yang sistematis, maka dapat dibuat suatu kerangka berpikir dari pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada gambar berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Mardiyah, 2004).

Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil. Hal ini berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian akan hutang tersebut karena adanya ketidakpastian (*volatilitas*) keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Kondisi tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara risiko kebangkrutan, pajak dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Myers dan Brealy, dalam Hastalona, 2013).

Menurut Ozkan (2001) dalam Milanto (2012) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Jadi semakin *likuid* suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2001).

## **2.3.2 Hipotesis**

### **2.3.2.1 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang Perusahaan**

Semakin besarnya ukuran perusahaan (*size*) maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Mardiyah, 2004).

Hasil pengujian Milanto (2012) membuktikan bahwa ukuran perusahaan ber-

pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan besar cenderung memiliki pasar saham yang lebih luas sehingga penggunaan modal sendiri dalam struktur modal juga cukup besar.

H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **2.3.2.2 Risiko Bisnis dan Kebijakan Hutang Perusahaan**

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya akan menghadapi risiko bisnis (*risk*). Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil. Hal ini berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian akan hutang tersebut karena adanya ketidakpastian (*volatilitas*) keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Kondisi tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara risiko kebangkrutan, pajak dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Myers dan Brealy, dalam Hastalona, 2013).

Menurut penelitian Hastalona (2013), Risiko Bisnis adalah salah satu indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan system pendanaan perusahaan terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian semakin rendah resiko bisnis suatu perusahaan, semakin tinggi rasio hutang.

H<sub>2</sub> : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **2.3.2.3 Likuiditas dan Kebijakan Hutang Perusahaan**

Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). Aspek ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Menurut Ozkan (2001) dalam Milanto (2012) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya. Jadi semakin *likuid* suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan

menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Hasil penelitian Hastalona (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian membuktikan tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dengan mengurangi kebijakan hutang karena perusahaan memiliki kemampuan mendanai aktivitas dan investasi dengan aktiva lancarnya. Oleh karena itu, likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

#### **2.3.2.4 Nilai Perusahaan dan Kebijakan Hutang Perusahaan**

Keberadaan nilai perusahaan atau *price book value* (PBV) sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya. Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2001). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin kecil tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Sehingga perusahaan dengan *price book value* tinggi lebih berani berspekulasi dengan mengambil risiko terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H<sub>4</sub> : Nilai perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode *explanatory research*. Menurut Husein (2004: 5) jenis penelitian menggunakan *explanatory* yaitu metode penelitian untuk meneliti ada tidaknya pola hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis penelitian *explanatory* ini juga digunakan untuk menguji dua variabel bebas dan terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pola hubungan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI.

#### **3.2 Jenis Data dan Sumber Data**

Sumber data menyangkut sumber informasi yang dapat memperkaya informasi tentang obyek penelitian. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari buku-buku ataupun dokumen dari perusahaan yang dapat dijadikan data penelitian. Dokumen yang menjadi data penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan. Data diperoleh dari internet, yaitu *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), jurnal, hasil penelitian individual, dan media lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tahun 2010 sampai 2013.

#### **3.3. Populasi dan Sampel Penelitian**

##### **3.3.1 Populasi**

Populasi adalah sejumlah individu yang mempunyai sifat atau kepentingan yang sama (Sutrisno, 2007: 220). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang memproduksi barang-barang konsumsi masyarakat (*consumer goods*) yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia. Perusahaan emiten sektor barang konsumsi (*consumer goods*) di Bursa Efek Indonesia meliputi : sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi. sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, sub sektor peralatan rumah tangga (<http://www.sahamok.com/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>)

### 3.3.2 Sampel dan Teknik *Sampling*

Menurut Supranto (2003: 108), sampel adalah bagian dari populasi yang akan digunakan untuk menentukan sifat karakteristik yang dikehendaki dan dianggap dapat mewakili populasi (jumlahnya lebih sedikit dari jumlah populasinya).

Tehnik dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive random sampling*, yang menurut Singgih (2005), yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu bagi sampel yang akan diambil. Sampel bisa didefinisikan sebagai sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan terdaftar di BEI.
- b. Perusahaan yang bergerak pada sektor *consumer goods*.
- c. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 berturut-turut.

### 3.4. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang atau objek yang mempunyai variasi antara satu dengan yang lainnya dalam kelompok itu (Singgih, 2005). Berdasarkan telaah pustaka dan perumusan hipotesis, maka variabel-variabel dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel Bebas (Independen)

Variabel bebas atau independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau

menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen/terikat (Singgih, 2005). Dalam penelitian ini yang merupakan variabel bebas terdiri atas tiga variabel.

- 1) Ukuran Perusahaan (*Size*). Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: log total aktiva. Mardiyah (2004) menjelaskan bahwa pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firms*), perusahaan sedang (*medium firms*), perusahaan kecil (*small firms*). Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini adalah berdasarkan log total aktiva.
- 2) Risiko Bisnis (*Risk*). Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Risiko bisnis pada penelitian ini diproksikan dengan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) seperti pada penelitian Lopez, dan Fransisco Sogorb (2008). Risiko bisnis (BRISK) dapat dirumuskan sebagai berikut :  $BRISK = stdev\ EBIT$ .
- 3) *Current Ratio* (CR) yaitu ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Aktiva lancar atau harta lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan, dan lain-lain. Kewajiban lancar atau hutang lancar terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang jatuh tempo, pajak belum dibayar, dan biaya-biaya yang belum dibayar lainnya. *Current Ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut (Rijanto, 2001: 332) :

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

4) *Price Book Value* (PBV). Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV). PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. *Price book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut :  $PBV = P_s / BVS$ .  $P_s$  merupakan harga pasar saham dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). BVS digunakan untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan membagi *total shareholder'equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan atau *outstanding share* (Brigham dan Houston, 2001).

b. Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (independen). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Total Debt to Total Assets* (TDTA). Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), menggunakan variabel kebijakan hutang yang salah satunya diproksi dengan membagi total hutang dengan total aktiva yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan.

### 3.5. Metode Analisis Data

#### 3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut untuk memberikan gambaran tentang obyek penelitian atau kondisi sampel penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini berdasarkan hasil pengolahan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan emiten yang menjadi sampel penelitian ini dengan menggunakan tabulasi data.

#### 3.5.2. Analisis Regresi Linier Berganda

##### 3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Autokorelasi

Suatu bentuk nilai-nilai residual dari pengamatan yang satu bersifat bebas (tidak

berkorelasi) dengan periode pengamatan yang lain. Korelasi ini berkaitan dengan hubungan diantara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Pengujian di sini dilakukan dengan uji Durbin Watson untuk mendeteksi adanya korelasi dari setiap model.

Pengujian terhadap adanya autokorelasi dapat menggunakan kriteria sebagai berikut (Gujarati, 1995: 217). Pengujian  $d_U$  adalah nilai  $d$  *Upper* atau nilai  $d$  batas atas dan  $d_L$  merupakan  $d$  *Lower* atau nilai  $d$  batas bawah yang diperoleh dari nilai tabel  $d$  Durbin Watson. Jika hipotesis  $H_0$  menyatakan tidak ada serial korelasi positif, maka selanjutnya apabila:

$d < d_L$  : menolak  $H_0$

$d > d_U$  : menerima  $H_0$

$d_L \leq d \leq 4 - d_U$  : pengujian tidak meyakinkan.

Jika hipotesis  $H_0$  menyatakan tidak ada serial korelasi negatif, maka apabila:

$d > 4 - d_L$  : menolak  $H_0$

$d < 4 - d_U$  : menerima  $H_0$

$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$  : pengujian tidak meyakinkan.

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS *release 17.0*.

#### b. Uji Heterokedastisitas

Menurut Supranto (2003 : 69) heteroskedastisitas adalah suatu keadaan di mana varian-varian dari kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel bebas. Salah satu cara untuk mengetahui heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter Plot*.

Pada grafik *Scatter Plot*, jika ada peluang tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas, dan apabila terjadi sebaliknya maka terjadi homoskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar ke atas dan ke bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Singgih, 2005).

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji ekonometrik yang digunakan untuk menguji apakah terjadi hubungan linier antara variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model. Sehingga sulit untuk memisahkan variabel-variabel tersebut secara individu terhadap variabel terikat. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas ini adalah dengan menghitung besaran VIF/*Varian Inflation Factor*, (Gujarati, 2005: 208): (1) mempunyai VIF sekitar 1, dan (2) memiliki angka *tolerance* mendekati 1.

d. Uji Normalitas

Dalam model regresi, data variabel terikat dan variabel bebas harus berdistribusi normal. Cara mendeteksinya yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-Plot of Regression Standardized*. Dalam pengambilan keputusannya, jika data menyebar sekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksi variabel bebas dan sebaliknya (Singgih, 2005).

### 3.5.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda yang secara implisit dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

dimana:

Y = TDTA

a = Konstanta regresi

b = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = *Size*

X<sub>2</sub> = *Risk*

X<sub>3</sub> = CR

X<sub>4</sub> = PBV

### 3.5.2.3 Uji Hipotesis

Menurut Supranto (2005: 303), uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel *Size* ( $X_1$ ), variabel *Risk* ( $X_2$ ), *Current Ratio* ( $X_3$ ) dan variabel *Price Book Value* ( $X_4$ ) terhadap *Total Debt to Total Asset* ( $Y$ ). Rumus Uji t adalah :

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{Sb}$$

Keterangan :

$t_{hitung}$  = hasil t hitung

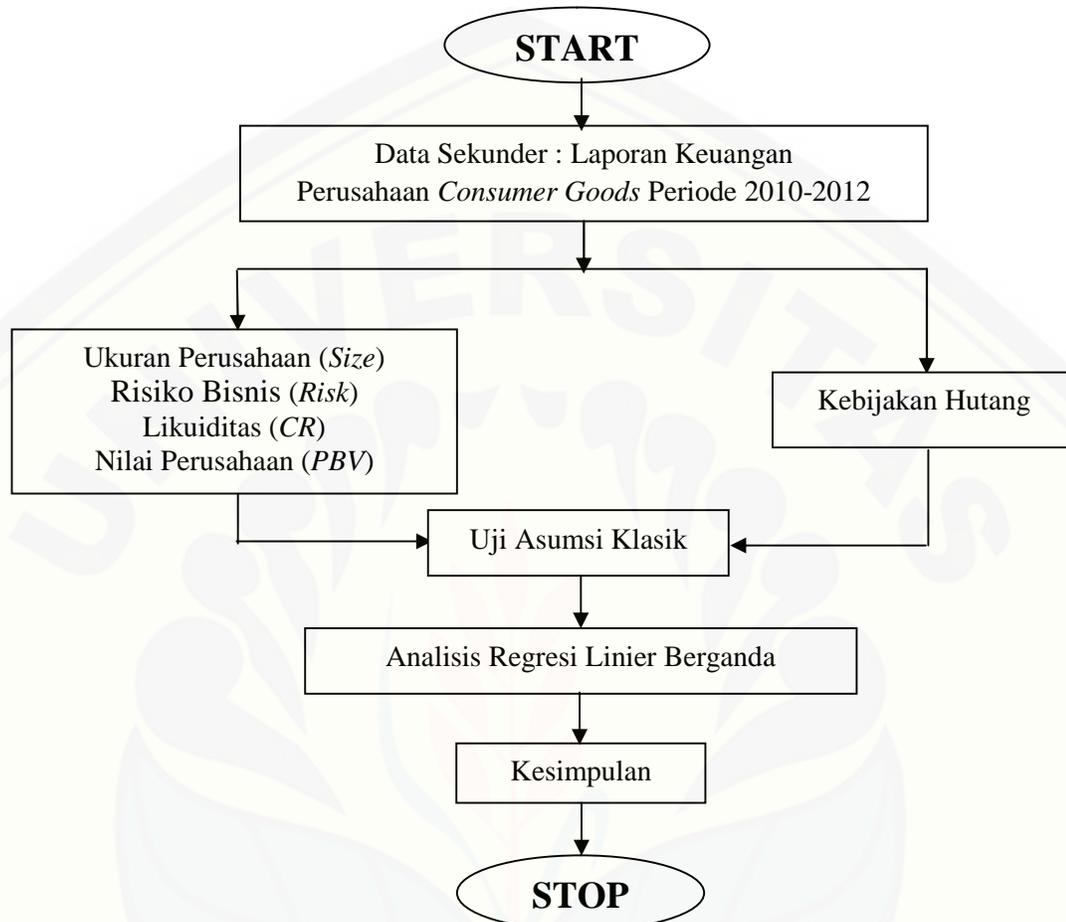
$b_i$  = koefisien regresi variabel X ( $b_1, b_2, b_3,$  dan  $b_4$ )

$Sb$  = Standart deviasi dari  $b_1, b_2$

Cara pengujiannya sebagai berikut :

- Jika  $H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$  artinya secara parsial variabel  $X_1, X_2, X_3$  dan  $X_4$  tidak berpengaruh terhadap variabel  $Y$ .
- Jika  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak sedangkan  $H_a$  diterima.

### 3.6. Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Langkah-langkah untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas dan nilai perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan *consumer goods* yang *listed* di BEI adalah sebagai berikut :

- Start, dimulai dengan mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari BEI, berupa Laporan Keuangan.
- Dari Laporan Keuangan, dapat dilakukan perhitungan ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas dan nilai perusahaan, serta kebijakan hutang perusahaan.

- c. Selanjutnya menganalisis hubungan antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas dan nilai perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan menggunakan analisis korelasi *product moment*.
- d. Langkah berikutnya adalah uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Tujuannya untuk mengetahui kemungkinan adanya penyimpangan dalam analisis regresi yang telah dilakukan sebelumnya.
- e. Setelah melalui uji asumsi klasik dan dinyatakan bebas dari penyimpangan-penyimpangan, dilanjutkan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) yang terdiri dari *size*, *risk*, *current ratio*, *price book value* terhadap variabel terikat yaitu *total debt to total asset* (Y).
- f. Analisis data di atas akan diperoleh hasil analisis yang akan mengarah pada kesimpulan dan saran.
- g. Stop, akhir dari seluruh penelitian.

## BAB IV

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

## 4.1 Profil Emiten Sampel Penelitian

Adapun perusahaan emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2014 ada 496 perusahaan. Proses pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.1. Proses Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan emiten di BEI pada tahun 2014.	496
2.	Perusahaan baru tercatat mulai tahun 2010.	107 (-)
	Perusahaan yang tercatat sebelum tahun 2010.	389
3.	Perusahaan di luar sektor <i>consumer goods</i>	359 (-)
	Perusahaan sektor <i>consumer goods</i>	30
4.	Belum mempublikasikan laporan keuangan periode 2010 sampai dengan 2013 secara lengkap.	4 (-)
	Telah mempublikasikan laporan keuangan periode 2010 sampai dengan 2013 secara lengkap.	26

Sumber data : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2014

Adapun perusahaan sektor *consumer goods* yang menjadi sampel penelitian ada 26 perusahaan dan disajikan pada tabel 4.2 berikut :

**Tabel 4.2 Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan		Tercatat Sejak	Sub Sektor
1	PT. Akasha Wira International Tbk.	ADES	13 Juni 1994	makanan dan minuman
2	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA	11 Juni 1197	makanan dan minuman
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	9 Juli 1996	makanan dan minuman
4	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA	12 Februari 1984	makanan dan minuman
5	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	11 Nopember 1994	farmasi
6	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	27 Agustus 1990	rokok
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	15 Agustus 1990	rokok
8	PT. Indofarma Tbk	INAF	17 April 2001	farmasi
9	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	14 Juli 1994	makanan dan minuman
10	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF	4 Juli 2001	farmasi
11	PT. Kedawung Setia Industri Tbk	KDSI	29 Juli 1996	peralatan rumah tangga
12	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	28 Oktober 1991	peralatan rumah tangga
13	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	30Juli 1991	farmasi
14	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI	17 Oktober 1994	peralatan rumah tangga
15	PT. Merck Tbk	MERK	23 Juli 1981	farmasi
16	PT. Mustika Ratu Tbk	MRAT	27 Juli 1995	kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
17	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	4 Juli 1990	makanan dan minuman
18	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN	18 Oktober 1994	makanan dan minuman
19	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA	16 Oktober 2001	farmasi
20	PT. Bentoel International Investama Tbk	RMBA	5 Maret 1990	rokok
21	PT. Sekar Laut, Tbk	SKLT	8 September 1993	makanan dan minuman
22	PT. Siantar Top Tbk	STTP	16 Desember 1996	makanan dan minuman
23	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID	30 September 1993	kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
24	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	17 Juni 1994	farmasi
25	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Co Tbk	ULTJ	2 Juli 1990	makanan dan minuman
26	PT. Unilever Indonesia, Tbk	UNVR	2 Jan 1998	kosmetik dan barang keperluan rumah tangga

Sumber data : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2014

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Statistik Deskriptif Emiten Sampel Penelitian

Statistik deskriptif variable-variabel dari sampel penelitian yang meliputi  $Size/X_1$  (Ukuran Perusahaan),  $Risk/X_2$  (Risiko Bisnis),  $CR/X_3$  (Likuiditas), dan  $PBV/X_4$  (Nilai Perusahaan), serta  $TDTA/Y$  (Kebijakan Hutang Perusahaan). Data tersebut didownload dari *website Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan diolah sesuai kebutuhan penelitian ini. Adapun hasil statistik deskriptif tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Emiten Sampel Penelitian**

Tahun	Size ( $X_1$ )	Risk ( $X_2$ )	CR ( $X_3$ )	PBV ( $X_4$ )	TDTA ( $Y$ )
2010	Terrendah KICI	1.158 KICI	85,13 UNVR	0,37 KDSI	0,09 TCID
	Tertinggi INDF	1.660.645 INDF	1.068,45 TCID	31,12 UNVR	0,70 AISA
	Rata-rata	258.978	326,15	3,90	0,39
2011	Terrendah KICI	2.233 KICI	68,67 UNVR	0,36 KDSI	0,10 TCID
	Tertinggi INDF	1.795.705 HMSP	1.174,28 TCID	38,97 UNVR	0,65 UNVR
	Rata-rata	211.337	311,71	4,19	0,39
2012	Terrendah KICI	2.074 KICI	66,83 UNVR	0,54 MRAT	0,13 TCID
	Tertinggi INDF	2.341.786 HMSP	772,65 TCID	40,09 UNVR	1,00 UNVR
	Rata-rata	305.372	269,06	4,85	0,41
2013	Terrendah KICI	410 SKLT	69,64 UNVR	0,40 KDSI	0,04 KLBF
	Tertinggi INDF	6.429.368 HMSP	.839,26 KICI	36,00 UNVR	1,00 UNVR
	Rata-rata	460.338	347,78	5,44	0,43

Sumber : Lampiran 1 diolah

Ukuran perusahaan yang diukur dari log (total aktiva) menunjukkan bahwa selama tahun 2010 sampai dengan 2013, PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI) merupakan sampel penelitian yang memiliki ukuran perusahaan paling rendah, dan ukuran perusahaan paling tinggi adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Di antara sampel penelitian yang diobservasi.

Pada tahun 2010, risiko bisnis terendah adalah PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI), sedangkan risiko bisnis tertinggi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Likuiditas yang diproksikan dengan current ratio, terendah adalah PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) dan tertinggi ditunjukkan oleh PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID). Nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio price book value (PBV) terendah adalah Kedawung Setia Industri Tbk (KDSI) dan tertinggi adalah nilai perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR). Variabel Kebijakan hutang perusahaan yang menggunakan indikator total debt to total asset (TDTA) pada tahun 2010 menunjukkan rasio terendah adalah PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID), dan tertinggi adalah PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA).

Pada tahun 2011, PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI) masih merupakan sampel dengan risiko bisnis terendah, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) memiliki risiko bisnis tertinggi. PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) dengan likuiditas terendah, justru memiliki nilai perusahaan dan rasio TDTA tertinggi. Sementara PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID) yang memiliki likuiditas tertinggi, pada rasio TDTA juga menunjukkan angka yang terendah. Sedangkan perusahaan dengan nilai perusahaan terendah adalah PT. Kedawung Setia Industri Tbk (KDSI).

Pada tahun 2012, risiko bisnis terendah masih PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI) dan tertinggi juga tetap perusahaan dengan risiko bisnis paling tinggi pada tahun lalu, yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP). PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) memiliki rasio PBV dan TDTA tertinggi. Tetapi PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) merupakan perusahaan dengan likuiditas terendah pada periode ini. Likuiditas tertinggi adalah PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID). Sedangkan nilai perusahaan terendah adalah PT. Mustika Ratu Tbk (MRAT), dan rasio TDTA terendah adalah PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID).

Tahun 2013, risiko bisnis terendah dan tertinggi tetap perusahaan PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI) dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP). Likuiditas terendah masih PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), yang juga masih merupakan perusahaan dengan nilai perusahaan dan TDTA tertinggi. Sedangkan likuiditas tertinggi adalah PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI), dan nilai perusahaan terendah adalah PT.

Kedawung Setia Industri Tbk (KDSI), serta rasio TDTA terendah adalah PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF).

Rata-rata industri untuk ukuran perusahaan selama 2010 sampai dengan 2013, mengalami peningkatan, artinya ukuran perusahaan setiap sampel penelitian semakin besar selama periode tersebut. Demikian juga dengan rata-rata PBV yang menunjukkan nilai perusahaan, mengalami peningkatan selama 2010 sampai dengan 2013. Risiko bisnis rata-rata dari tahun 2010 ke 2011 menurun, tetapi meningkat pada tahun 2012 dan 2013. Sedangkan likuiditas rata-rata dari tahun 2010 ke 2011 mengalami penurunan, begitu juga dari tahun 2011 ke 2012, tetapi meningkat pada tahun 2013. Rata-rata rasio TDTA dari tahun 2010 ke 2011 tidak ada perubahan, dan meningkat pada tahun 2012 dan 2013.

#### 4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum menyusun analisis regresi dilakukan terlebih dulu dilakukan Uji Asumsi Klasik untuk memastikan bahwa syarat-syarat dalam analisis regresi terpenuhi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji normalitas.

##### a. Uji Autokorelasi

*Autocorellation* atau korelasi diri berarti hubungan antara *error term* pada satu observasi dengan observasi lain (Ghozali, 2005). Diagnosis adanya autokorelasi dalam satu model regresi dilakukan melalui Uji Durbin Watson.

**Tabel 4.4 Uji Durbin Watson**

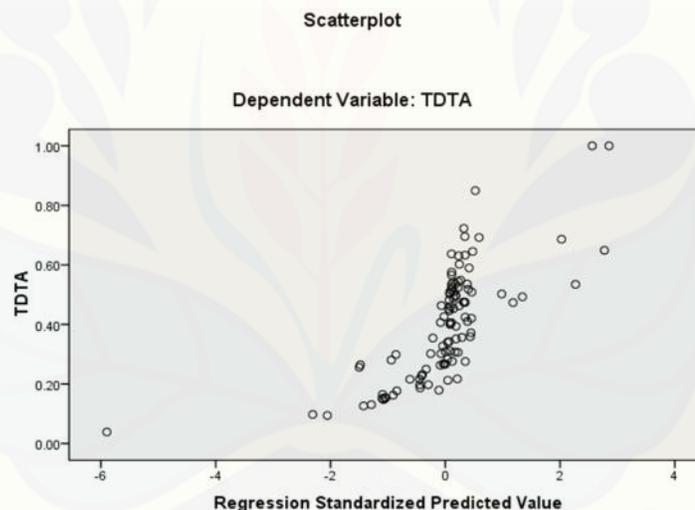
Nilai Durbin Watson	Keterangan	Keputusan
$0 < d < dL$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$dL \leq d \leq dU$	Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan
$4 - dL < d < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak
$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan
$dU < d < 4 - dU$ $1,760 < d < (4 - 1,760)$ $1,760 < d < 2,092$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak (diterima)

Sumber : Ghozali, 2005: 96

Nilai  $dL$  dan  $dU$  pada penelitian dengan jumlah variabel 4 dan jumlah sampel data 104 adalah 1,599 dan 1,760 (Lampiran 2). Sedangkan Nilai  $d$  hasil Analisis Regresi dengan SPSS adalah 1,908 (Lampiran 2, tabel *Model Summary*). Nilai tersebut tergolong pada kriteria  $dU < d < 4 - dU$ ; yaitu  $1,760 < 1,908 < 2,240$ . Dengan kata lain tidak ada *autocorellation* positif maupun negatif, dan model regresi yang dihasilkan dapat diterima.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Supranto (2005 : 69) heteroskedastisitas adalah suatu keadaan di mana varian-varian dari kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel bebas. Salah satu cara untuk mengetahui heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter Plot* (Priyatno, 2008: 41).



Gambar 4.1 Grafik *Scatter Plot*  
Sumber : Lampiran 2

Pada grafik *Scatterplot* di atas, titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu apapun. Oleh karena tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar ke atas dan ke bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### c. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi apabila ada satu atau lebih variabel bebas yang berkorelasi sempurna atau mendekati sempurna dengan variabel bebas lainnya, sehingga sulit sekali untuk memisahkan pengaruh/dampak dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat (Priyatno, 2008: 39). salah satunya adalah dengan menghitung besaran VIF/*Varian Inflation Factor*. Apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 maka dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas (Setyadharma, 2010: 6).

Berdasarkan Lampiran 2 tentang Koefisien Regresi diperoleh informasi sebagai berikut :

**Tabel 4.5** *Collinearity Statistics*

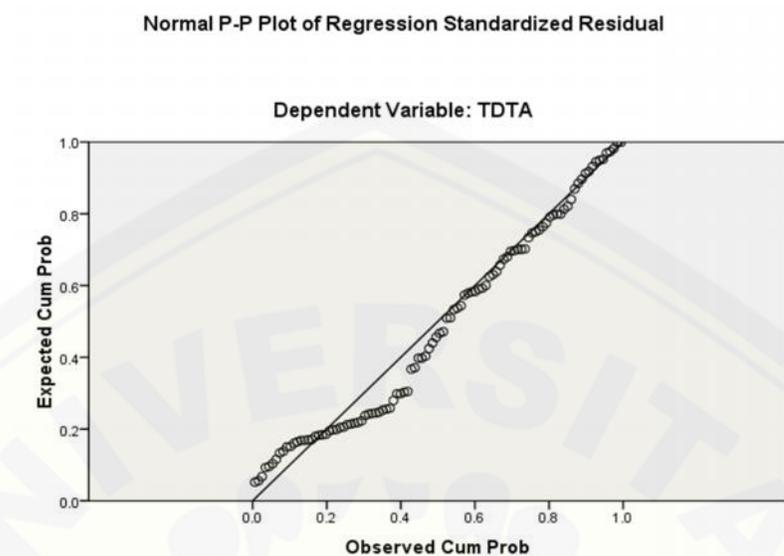
Variabel	Tolerance	VIF
Size (X <sub>1</sub> )	0,698	1,432
Risk (X <sub>2</sub> )	0,483	2,072
CR (X <sub>3</sub> )	0,985	1,015
PBV (X <sub>4</sub> )	0,577	1,732

Sumber : Lampiran 2, tabel *Coefficients*

Pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai V.I.F (*Variance Inflation Factor*) untuk variabel *Size*, *Risk*, CR, dan PBV tidak lebih dari 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

### d. Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah yang distribusi datanya normal. Cara mendeteksinya yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-Plot of Regression Standarized* (Priyatno, 2008: 41). Dalam pengambilan keputusannya, jika data menyebar sekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksi variabel bebas dan sebaliknya.



Gambar 4.2 Grafik *Normal P-Plot of Regression Standarized*  
Sumber : Lampiran 2

Pada grafik *Normal P-Plot of Regression Standarized* di atas, titik-titik yang ada menyebar sekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksi variabel bebas dan sebaliknya.

#### 4.2.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi dengan menggunakan *SPSS* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.6 Koefisien Regresi**

Variabel	Koefisien	Signifikansi
Konstanta	0	0,018
<i>Size</i> ( $X_1$ )	0,094	0,263
<i>Risk</i> ( $X_2$ )	-0,033	0,042
CR ( $X_3$ )	-0,581	0,000
PBV ( $X_4$ )	0,340	0,000

Sumber : Lampiran 2, tabel *Coefficients*

Koefisien regresi linier menunjukkan besarnya perubahan variabel dependen (Y) karena pengaruh perubahan variabel independen (X). Kaidah pengambilan keputusan dari hasil analisis adalah berdasarkan nilai signifikansi. Keputusan hipotesis alternatif

(H<sub>a</sub>) diterima dan hipotesis nol (H<sub>0</sub>) ditolak, dengan kata lain variabel independen mempengaruhi variabel dependen, jika nilai signifikansi maksimal 0,05. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka keputusan hasil analisis adalah hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) ditolak dan hipotesis nol (H<sub>0</sub>) diterima, variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut maka prediksi Perubahan Laba dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 0 + 0,094X_1 - 0,033X_2 - 0,581X_3 + 0,340X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa selama periode pengamatan model regresi tersebut dapat interprestasikan sebagai berikut:

Koefisien variabel *Size* (X<sub>1</sub>) bertanda positif pada koefisien regresi tersebut berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maksudnya apabila ukuran perusahaan semakin tinggi maka kecenderungan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari hutang semakin tinggi pula. Tetapi nilai signifikansi yang melampaui ketentuan maksimal 0,05, maka hasil analisis yang menyatakan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan tidak dapat diterima.

Koefisien variabel *Risk* (X<sub>2</sub>) bertanda negatif pada koefisien regresi tersebut berarti risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maksudnya apabila angka rasio *Risk* semakin besar, artinya risiko bisnis perusahaan semakin tinggi, maka kecenderungan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari hutang semakin kecil. Hasil analisis ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ; sehingga hasil analisis ini dapat diterima.

Koefisien variabel *Current Ratio* (X<sub>3</sub>) bertanda negatif berarti likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan memiliki hubungan berlawanan arah, maksudnya apabila rasio CR semakin tinggi menunjukkan likuiditas perusahaan yang semakin baik sehingga perusahaan mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tidak lebih dari 0,05; sehingga hasil analisis ini dapat diterima.

Koefisien variabel *Price Book Value* ( $X_4$ ) bertanda positif berarti PBV berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan memiliki hubungan searah, maksudnya apabila rasio PBV semakin tinggi menunjukkan kecenderungan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari hutang semakin tinggi. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tidak lebih dari 0,05; sehingga hasil analisis ini dapat diterima.

#### 4.2.4 Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *Size*, *Risk*, CR, dan PBV secara parsial terhadap TDTA (Y). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dari masing-masing variabel bebas dengan  $t_{tabel}$ . Jika  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $-t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak sedangkan  $H_a$  diterima. Di samping membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , uji hipotesis juga memperhatikan nilai signifikansi masing-masing variabel.

**Tabel 4.7 Pengujian hipotesis dengan Uji t**

Variabel	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig.	Keterangan
<i>Size</i> ( $X_1$ )	1,125	1,6599	0,263	tidak signifikan
<i>Risk</i> ( $X_2$ )	-2,330	-1,6599	0,042	$H_0$ ditolak $H_a$ diterima
CR ( $X_3$ )	-8,260	-1,6599	0,000	$H_0$ ditolak $H_a$ diterima
PBV ( $X_4$ )	3,705	1,6599	0,000	$H_0$ ditolak $H_a$ diterima

Sumber : Lampiran 2, tabel *Coefficients* dan Lampiran 4

Tabel 4.7 menyajikan hasil uji t dan membandingkan dengan nilai t berdasarkan Tabel Distribusi t. Berdasarkan tabel 4.7 tersebut, hasil uji t ( $t_{hitung}$ ) untuk variabel *Size* yaitu 1,125; lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  yaitu 1,6599; dan tidak memiliki nilai signifikansi yang memenuhi syarat. Variabel *Size* yang menunjukkan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansinya jauh melampaui 0,05. Sehingga hipotesis satu, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tidak dapat dibuktikan secara signifikan.

Tiga variabel bebas yang memenuhi kriteria Uji t yaitu *Risk*, CR dan PBV. *Risk* yang menunjukkan risiko bisnis dan CR yang menunjukkan likuiditas perusahaan diduga berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan tabel 4.7, *Risk* memiliki  $t_{hitung}$  yaitu  $-2,330$ ; lebih kecil dari  $-t_{tabel} (t_{(5\%;102)} = -1,6599$  ; Lampiran 4), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Nilai signifikansi variabel *Risk* yang mendekati nol, tidak lebih dari  $0,05$ ; sehingga dapat dikatakan variabel *Risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap TDTA. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

CR memiliki  $t_{hitung}$  yaitu  $-8,260$ ; lebih kecil dari  $-t_{tabel} (t_{(5\%;102)} = -1,6599$  ; Lampiran 4), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Nilai signifikansi variabel CR yang mendekati nol, tidak lebih dari  $0,05$ ; sehingga dapat dikatakan variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap TDTA. Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

PBV memiliki  $t_{hitung}$  yaitu  $3,705$ ; lebih besar dari  $t_{tabel} (t_{(5\%;102)} = 1,6599$  (Lampiran 4), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Nilai signifikansi variabel PBV yang mendekati nol, tidak lebih dari  $0,05$ ; sehingga dapat dikatakan variabel PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap TDTA. Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### 4.3. Pembahasan

Setelah melalui uji asumsi klasik dan dinyatakan bebas dari penyimpangan serta memenuhi syarat untuk dilakukan analisis regresi linier berganda, maka diperoleh hasil analisis yaitu model regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi perubahan laba. Hasil perhitungan yang telah dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menghasilkan nilai koefisien regresi sebagai berikut variabel *Size* ( $X_1$ ) =  $0,094$ ; variabel *Risk* ( $X_2$ ) =  $-0,033$ ; variabel CR ( $X_3$ ) =  $-0,581$ ; dan variabel PBV ( $X_4$ ) =  $0,340$ .

Berdasarkan uji hipotesis, variabel yang terbukti signifikan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah variabel *Risk* yang menunjukkan risiko bisnis, CR

yang menunjukkan likuiditas perusahaan, dan variabel PBV yang menunjukkan nilai perusahaan.

#### 4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel *Size* sebesar 0,094 dan nilai signifikansi sebesar 0,263.

Nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$ , dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dalam hal ini dapat diartikan Ukuran Perusahaan tidak pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan tidak terbukti.

Semakin besarnya ukuran perusahaan (*size*) maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Tetapi hal tersebut dalam penelitian ini tidak terbukti. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar modal, identik dengan perusahaan besar, dan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki hutang yang nilainya tidak dipengaruhi asset perusahaan. Hal ini sejalan dengan kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan ukuran perusahaan (*total asset*) yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten di masa mendatang sehingga pihak manajemen perusahaan tidak ingin menanggung risiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Selain itu manajemen perusahaan mempertimbangkan bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Milanto (2012) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu

alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan besar cenderung memiliki pasar saham yang lebih luas sehingga penggunaan modal sendiri dalam struktur modal juga cukup besar.

#### 4.3.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel *Risk* sebesar  $-0,033$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,042$ . Nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari negatif  $t_{tabel}$ , dan nilai signifikansi yang lebih besar dari  $0,05$  maka dalam hal ini dapat diartikan *Risk* pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan terbukti.

Risiko bisnis merupakan kemungkinan penyimpangan antara pendapatan yang sesungguhnya dengan pendapatan yang diharapkan, dengan kata lain risiko adalah merupakan *variabilitas* dari tingkat pendapatan. Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang atau tidak dalam menjalankan operasinya. Dua dimensi risiko tersebut yang pertama adalah risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang, dan yang kedua risiko keuangan yang merupakan tambahan risiko yang dikenakan pada pemegang saham sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk mempergunakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Steven dan Lina (2011), bahwa risiko bisnis terlihat memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebelum memutuskan menggunakan hutang, manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sistem pendanaan perusahaan terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian apabila hal-hal lainnya sama, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara risiko kebangkrutan, pajak dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Hal berbeda dibuktikan oleh Hastalona (2013) dalam penelitiannya, yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Peningkatan risiko bisnis tidak berdampak secara signifikan pada penurunan kebijakan hutang perusahaan yang berarti bahwa perusahaan yang akan menambah dana investasi dari pihak eksternal tidak memperhatikan besarnya risiko bisnis. Hal ini karena perusahaan mempunyai keyakinan bahwa proyeksi atas aktiva di masa yang akan datang dapat dikembalikan dengan adanya pendapatan yang tinggi yang menyebabkan tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan rendah. Oleh karena itu, risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 4.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel CR sebesar  $-0,581$  dan  $t_{hitung}$  lebih kecil dari negatif  $t_{tabel}$ , serta signifikansi sebesar  $0,000$  tidak lebih besar dari  $0,05$  maka dalam hal ini dapat diartikan CR pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan terbukti.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang *likuid* dimana perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu dengan segera membayar hutang perusahaan. Hal ini, memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk memberikan pinjaman, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013), bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil

penelitian membuktikan tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dengan mengurangi kebijakan hutang karena perusahaan memiliki kemampuan mendanai aktifitas dan investasi dengan aktiva lancarnya. Oleh karena itu, likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 4.3.4 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Koefisien regresi variabel PBV sebesar 0,340 dan  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$ , serta nilai signifikansi sebesar 0,000 tidak yang lebih besar dari 0,05 maka dalam hal ini dapat diartikan PBV pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan terbukti.

PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan.

Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin kecil tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Sehingga perusahaan dengan *price book value* tinggi lebih berani berspekulasi dengan mengambil risiko terhadap kebijakan hutang perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh kesimpulan bahwa hasil pengujian hipotesis dengan Uji t membuktikan bahwa:

- a. Ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten di masa mendatang sehingga perusahaan tidak ingin menanggung risiko dengan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.
- b. Risiko bisnis terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang. *Trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara risiko kebangkrutan, pajak dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.
- c. Likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Likuiditas perusahaan tinggi, artinya berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya.
- d. Nilai perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan-perusahaan sektor industri *consumer goods* yang tercatat di BEI. Perusahaan dengan *price book value* tinggi lebih berani berspekulasi dengan mengambil risiko terhadap kebijakan hutang perusahaan.

## 5.2. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini mempunyai banyak keterbatasan.

- a. Sampel masih sedikit dengan rentang waktu pengamatan yang relatif pendek yaitu hanya 4 (empat) tahun dari tahun 2010-2013 sehingga hasil yang didapatkan kurang mencerminkan kondisi yang sebenarnya.
- b. Hanya meneliti pada perusahaan *consumer goods* saja sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan yang bergerak di bidang usaha lain.
- c. Hanya menggunakan 4 (empat) variabel independen yakni ukuran perusahaan (*Size*), risiko bisnis (*Risk*), likuiditas (*CR*), dan nilai perusahaan (*PBV*)

## 5.3. Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya dengan tema sejenis sebagai berikut:

- a. Perlu mempertimbangkan rentang waktu penelitian yang lebih lama untuk mendapatkan kemungkinan hasil yang lebih baik karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi.
- b. Obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil obyek semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas.
- c. Perlu menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan hutang (*TDTA*), misalnya variabel struktur kepemilikan institusional, sehingga nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dapat menciptakan permodelan yang lebih baik.

TABULASI DATA SAMPEL PENELITIAN

No.	Kode	Tahun	Total Asset (juta rupiah)	Total Debt (juta rupiah)	Variabel Penelitian				
					Size	Risk	CR	PBV	TDTA
					X1	X2	X3	X4	Y
1	ADES	2010	324.493	224.615	5,51	9,76	151,14	9,57	0,69
		2011	316.048	190.302	5,50	8,18	170,88	4,74	0,60
		2012	389.094	179.972	5,59	21,43	194,16	5,42	0,46
		2013	427.662	168.515	5,63	11,70	198,94	4,55	0,39
2	AISA	2010	1.936.950	1.346.881	6,29	4,13	128,50	2,27	0,70
		2011	3.590.309	1.757.492	6,56	4,18	189,35	0,79	0,49
		2012	3.867.576	1.834.123	6,59	6,56	126,95	1,55	0,47
		2013	4.743.930	2.483.269	6,68	5,28	195,69	1,85	0,52
3	CEKA	2010	850.470	541.717	5,93	3,48	167,23	1,08	0,64
		2011	823.361	418.302	5,92	11,70	168,69	0,70	0,51
		2012	1.027.693	564.290	6,01	5,68	102,71	0,83	0,55
		2013	935.111	431.483	5,97	4,30	170,34	0,69	0,46
4	DLTA	2010	708.584	115.225	5,85	20,61	633,08	3,33	0,16
		2011	696.167	123.231	5,84	21,79	600,90	3,12	0,18
		2012	745.307	147.095	5,87	28,64	526,46	6,83	0,20
		2013	755.738	149.476	5,88	25,43	546,40	10,04	0,20
5	DVLA	2010	854.110	213.508	5,93	12,98	371,67	2,05	0,25
		2011	928.291	200.374	5,97	13,03	483,04	1,77	0,22
		2012	1.074.691	233.145	6,03	13,86	431,02	2,25	0,22
		2013	1.161.895	263.895	6,07	8,18	430,30	2,74	0,23
6	GGRM	2010	30.741.679	9.421.403	7,49	13,71	270,08	3,63	0,31
		2011	39.088.705	14.537.777	7,59	12,68	224,48	4,86	0,37
		2012	41.509.325	14.903.612	7,62	9,80	217,02	4,07	0,36
		2013	50.770.251	21.353.980	7,71	8,63	172,21	2,85	0,42
7	HMSP	2010	20.525.123	10.309.671	7,31	31,29	161,25	12,08	0,50
		2011	19.376.343	9.174.554	7,29	41,62	174,93	16,76	0,47
		2012	26.247.527	12.939.107	7,42	37,89	177,58	19,73	0,49
		2013	26.533.336	18.208.872	7,42	18,88	122,60	32,85	0,69
8	INAF	2010	733.958	422.690	5,87	1,71	155,15	0,80	0,58
		2011	1.114.902	505.708	6,05	3,31	153,80	0,83	0,45
		2012	1.188.619	538.517	6,08	3,57	210,25	1,57	0,45
		2013	1.294.511	703.717	6,11	(4,19)	126,52	0,81	0,54
9	INDF	2010	47.275.955	22.423.117	7,67	8,32	203,65	2,55	0,47
		2011	53.585.933	21.975.708	7,73	9,13	190,95	1,28	0,41
		2012	59.324.207	25.181.533	7,77	8,06	200,32	1,50	0,42
		2013	78.092.789	39.719.660	7,89	4,38	166,73	1,50	0,51
10	KAEF	2010	1.657.292	543.257	6,22	8,37	242,55	0,79	0,33
		2011	1.794.242	541.737	6,25	9,57	274,75	1,51	0,30
		2012	2.080.558	643.493	6,32	9,68	282,50	2,86	0,31
		2013	2.471.940	847.585	6,39	8,72	242,67	2,14	0,34
11	KDSI	2010	557.725	302.184	5,75	3,03	126,64	0,37	0,54
		2011	587.567	308.398	5,77	4,02	135,82	0,36	0,52
		2012	570.564	254.558	5,76	6,46	159,11	0,63	0,45
		2013	701.740	352.622	5,85	4,72	156,42	0,40	0,50
12	KICI	2010	85.942	22.001	4,93	3,79	733,58	0,40	0,26
		2011	87.419	23.122	4,94	0,41	725,97	0,39	0,26
		2012	94.956	28.399	4,98	2,38	479,99	0,56	0,30
		2013	101.924	28.582	5,01	6,66	513,90	0,51	0,28
13	KLBF	2010	7.032.497	1.260.580	6,85	19,11	439,36	6,14	0,18
		2011	8.274.554	1.758.619	6,92	18,41	365,27	5,30	0,21
		2012	9.417.957	2.046.314	6,97	18,85	340,54	7,30	0,22
		2013	11.315.061	438.572	7,05	17,41	2.839,26	7,40	0,04

No.	Kode	Tahun	Total Asset (juta rupiah)	Total Debt (juta rupiah)	Variabel Penelitian				
					Size	ROA	CR	PBV	TDTA
					X1	X2	X3	X4	Y
14	LMPI	2010	608.920	207.224	5,78	0,46	176,24	0,68	0,34
		2011	685.896	278.776	5,84	0,79	147,72	0,51	0,41
		2012	815.153	405.692	5,91	0,29	123,95	0,63	0,50
		2013	812.923	402.153	5,91	0,16	124,97	0,53	0,49
15	MERK	2010	434.768	71.752	5,64	27,32	757,31	5,95	0,17
		2011	584.389	90.207	5,77	39,56	751,52	6,01	0,15
		2012	569.431	152.689	5,76	18,93	387,12	8,17	0,27
		2013	696.946	184.728	5,84	25,17	397,95	8,61	0,27
16	MRAT	2010	386.352	48.829	5,59	6,32	761,34	0,82	0,13
		2011	422.493	64.064	5,63	6,60	627,07	0,60	0,15
		2012	455.473	69.586	5,66	6,75	601,71	0,54	0,15
		2013	457.008	67.545	5,66	2,33	616,46	0,51	0,15
17	MYOR	2010	4.399.191	2.359.028	6,64	11,36	258,08	4,14	0,54
		2011	6.599.846	4.175.176	6,82	7,33	221,87	4,51	0,63
		2012	8.302.506	5.234.656	6,92	8,97	276,11	5,00	0,63
		2013	8.930.285	5.265.785	6,95	8,67	245,76	6,35	0,59
18	PSDN	2010	414.611	221.680	5,62	6,19	138,21	0,83	0,53
		2011	421.366	215.077	5,62	5,66	155,01	2,16	0,51
		2012	682.611	273.034	5,83	3,75	160,67	0,72	0,40
		2013	722.319	292.564	5,86	1,96	157,47	0,50	0,41
19	PYFA	2010	100.587	23.362	5,00	4,17	300,88	0,88	0,23
		2011	118.034	35.636	5,07	4,38	253,99	1,14	0,30
		2012	135.850	48.144	5,13	3,91	241,34	1,08	0,35
		2013	167.724	77.731	5,22	1,36	182,34	0,87	0,46
20	RMBA	2010	4.902.597	2.773.070	6,69	4,46	249,99	2,72	0,57
		2011	6.333.957	4.086.673	6,80	4,83	111,96	2,55	0,65
		2012	6.935.601	5.011.668	6,84	(4,66)	164,27	2,18	0,72
		2013	8.292.263	7.044.370	6,92	(7,97)	120,37	3,31	0,85
21	SKLT	2010	199.375	81.070	5,30	2,42	192,51	0,82	0,41
		2011	214.238	91.338	5,33	2,79	169,74	0,79	0,43
		2012	249.746	120.264	5,40	3,19	141,48	0,96	0,48
		2013	286.406	147.702	5,46	3,22	131,49	0,90	0,52
22	STTP	2010	649.274	201.934	5,81	6,43	170,92	1,13	0,31
		2011	934.766	444.701	5,97	4,57	103,48	1,84	0,48
		2012	1.249.841	670.149	6,10	5,97	99,75	2,37	0,54
		2013	1.384.130	717.580	6,14	6,28	112,52	3,05	0,52
23	TCID	2010	1.047.238	98.758	6,02	12,55	1.068,45	1,53	0,09
		2011	1.130.865	110.452	6,05	12,38	1.174,28	1,52	0,10
		2012	1.261.573	164.751	6,10	11,92	772,65	2,02	0,13
		2013	1.458.100	272.553	6,16	11,13	430,20	2,02	0,19
24	TSPC	2010	3.589.596	944.863	6,56	13,78	336,85	2,95	0,26
		2011	4.250.374	1.204.439	6,63	13,80	308,30	3,77	0,28
		2012	4.632.985	1.279.829	6,67	13,71	309,33	5,00	0,28
		2013	5.195.112	1.389.593	6,72	11,14	329,05	3,84	0,27
25	ULTJ	2010	2.006.596	705.472	6,30	5,35	200,07	2,69	0,35
		2011	2.179.182	776.735	6,34	4,65	152,09	2,22	0,36
		2012	2.420.793	744.274	6,38	14,60	201,82	2,29	0,31
		2013	2.716.724	748.821	6,43	10,23	242,08	6,60	0,28
26	UNVR	2010	8.701.262	4.652.409	6,94	38,90	85,13	31,12	0,53
		2011	10.482.312	6.801.375	7,02	39,73	68,67	38,97	0,65
		2012	11.984.979	11.984.979	7,08	40,38	66,83	40,09	1,00
		2013	7.485.249	7.485.249	6,87	71,51	69,64	36,00	1,00

## Perhitungan Variabel Risk

No.	Kode	EBIT					RISK = STDEV(EBIT)			
		2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
1	ADES	48,376	80,499	114,484	271,902	213,456	22,714	24,031	111,311	41,328
2	AISA	152,978	183,815	422,341	605,246	649,580	21,805	168,663	129,333	31,349
3	CEKA	138,574	83,459	197,321	167,823	157,232	38,972	80,513	20,858	7,489
4	DLTA	339,156	359,642	392,901	719,952	429,292	14,486	23,518	231,260	205,528
5	DVLA	536,076	587,647	623,278	651,110	520,484	36,466	25,195	19,680	92,367
6	GGRM	7,165,516	8,865,587	10,129,368	9,184,722	10,873,858	1,202,132	893,628	667,966	1,194,400
7	HMSP	11,234,721	12,655,993	15,195,503	18,507,288	9,414,788	1,004,991	1,795,705	2,341,786	6,429,368
8	INAF	304,636	318,464	396,184	367,896	337,567	9,778	54,956	20,003	21,446
9	INDF	10,121,946	12,470,452	12,583,066	13,566,095	14,329,854	1,660,645	79,630	695,106	540,059
10	KAEF	788,250	904,519	1,038,016	1,170,665	1,292,152	82,215	94,397	93,797	85,904
11	KDSI	118,771	130,830	146,731	160,581	144,453	8,527	11,244	9,793	11,404
12	KICI	6,800	8,438	11,596	14,529	19,753	1,158	2,233	2,074	3,694
13	KLBF	4,511,940	5,166,386	5,551,173	6,533,434	7,679,113	462,763	272,085	694,563	810,117
14	LMPI	63,251	74,026	89,076	112,169	92,433	7,619	10,642	16,329	13,955
15	MERK	437,632	441,972	482,138	424,442	545,480	3,069	28,402	40,797	85,587
16	MRAT	195,120	206,842	227,510	257,108	160,067	8,289	14,614	20,929	68,618
17	MYOR	1,133,786	1,706,386	1,658,411	2,345,616	2,146,514	404,889	33,923	485,927	140,786
18	PSDN	87,975	101,301	126,475	159,948	117,974	9,423	17,801	23,669	29,680
19	PYFA	84,244	89,775	101,593	115,675	93,863	3,911	8,357	9,957	15,423
20	RMBA	1,122,252	1,944,298	2,314,165	1,669,909	1,271,694	581,274	261,535	455,558	281,581
21	SKLT	52,414	62,063	72,471	90,833	90,253	6,823	7,360	12,984	410
22	STTP	102,065	132,931	178,287	247,127	222,061	21,826	32,072	48,677	17,724
23	TCID	508,557	543,904	601,326	681,929	580,259	24,994	40,603	56,995	71,892
24	TSPC	1,675,579	1,894,330	2,200,043	2,488,321	2,003,411	154,680	216,172	203,843	342,883
25	ULTJ	421,895	592,244	625,706	901,742	774,709	120,455	23,661	195,187	89,826
26	UNVR	9,045,994	10,204,965	12,006,413	13,889,126	15,778,488	819,516	1,273,816	1,331,279	1,335,981

## Regression

[DataSet1] G:\DATA\Data Analisis Regresi.sav

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
TDTA	.4031	.18575	104
Size	6.2239	.71939	104
Risk	309006.1393	7.48532E5	104
CR	313.6761	329.40301	104
PBV	4.5951	7.78540	104

### Correlations

		TDTA	Size	Risk	CR	PBV
Pearson Correlation	TDTA	1.000	.269	.282	-.622	.414
	Size	.269	1.000	.544	-.101	.393
	Risk	.282	.544	1.000	-.075	.646
	CR	-.622	-.101	-.075	1.000	-.100
	PBV	.414	.393	.646	-.100	1.000
Sig. (1-tailed)	TDTA	.	.003	.002	.000	.000
	Size	.003	.	.000	.153	.000
	Risk	.002	.000	.	.225	.000
	CR	.000	.153	.225	.	.157
	PBV	.000	.000	.000	.157	.
N	TDTA	104	104	104	104	104
	Size	104	104	104	104	104
	Risk	104	104	104	104	104
	CR	104	104	104	104	104
	PBV	104	104	104	104	104

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PBV, CR, Size, Risk <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: TDTA

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.720 <sup>a</sup>	.518	.498	.13156	.518	26.581	4	99	.000	1.908

a. Predictors: (Constant), PBV, CR, Size, Risk

b. Dependent Variable: TDTA

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.840	4	.460	26.581	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1.714	99	.017		
	Total	3.554	103			

a. Predictors: (Constant), PBV, CR, Size, Risk

b. Dependent Variable: TDTA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.320	.133		2.410	.018					
	Size	.024	.022	.094	1.125	.263	.269	.112	.079	.698	1.432
	Risk	-8.219E-9	.000	-.033	-2.330	.042	.282	-.033	-.023	.483	2.072
	CR	.000	.000	-.581	-8.260	.000	-.622	-.639	-.576	.985	1.015
	PBV	.016	.002	.340	3.705	.000	.414	.349	.259	.577	1.732

a. Dependent Variable: TDTA

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	Size	Risk	CR	PBV
1	1	3.235	1.000	.00	.00	.02	.03	.02
	2	1.108	1.708	.00	.00	.15	.10	.10
	3	.378	2.927	.00	.00	.11	.81	.00
	4	.275	3.432	.00	.00	.56	.05	.87
	5	.005	26.364	.99	.99	.17	.01	.00

a. Dependent Variable: TDTA

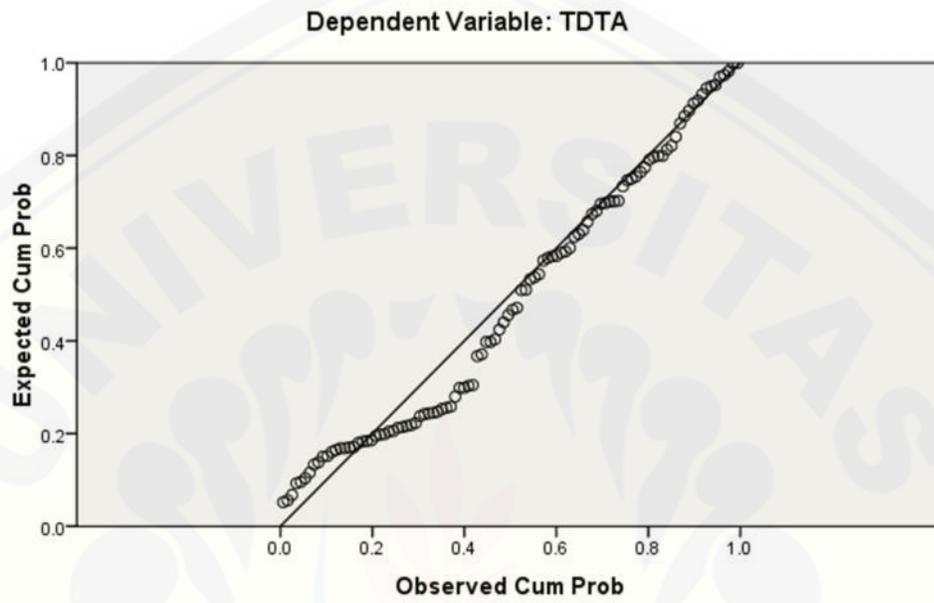
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.3852	.7845	.4031	.13367	104
Residual	-.21406	.42391	.00000	.11939	104
Std. Predicted Value	-5.897	2.853	.000	1.000	104
Std. Residual	-1.627	3.222	.000	.980	104

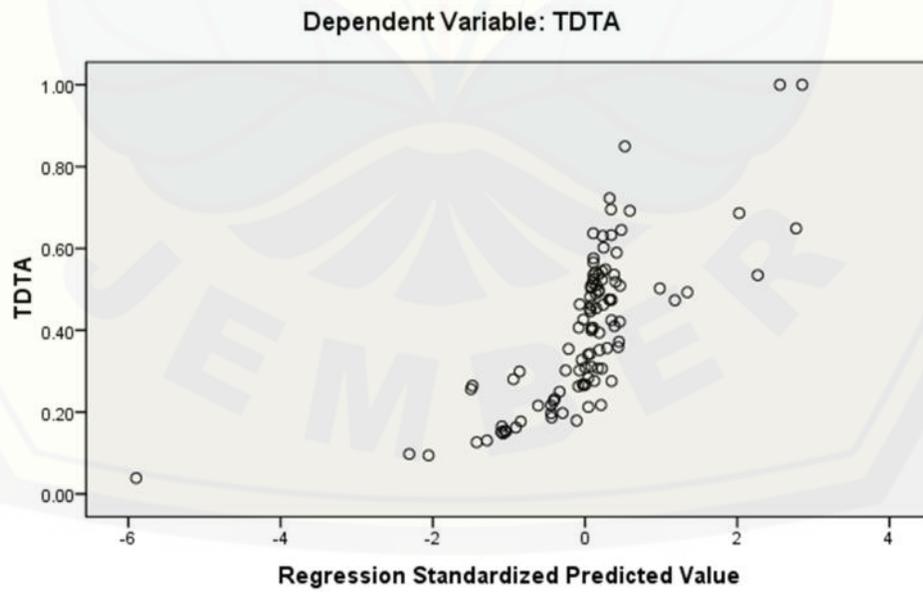
a. Dependent Variable: TDTA

Charts

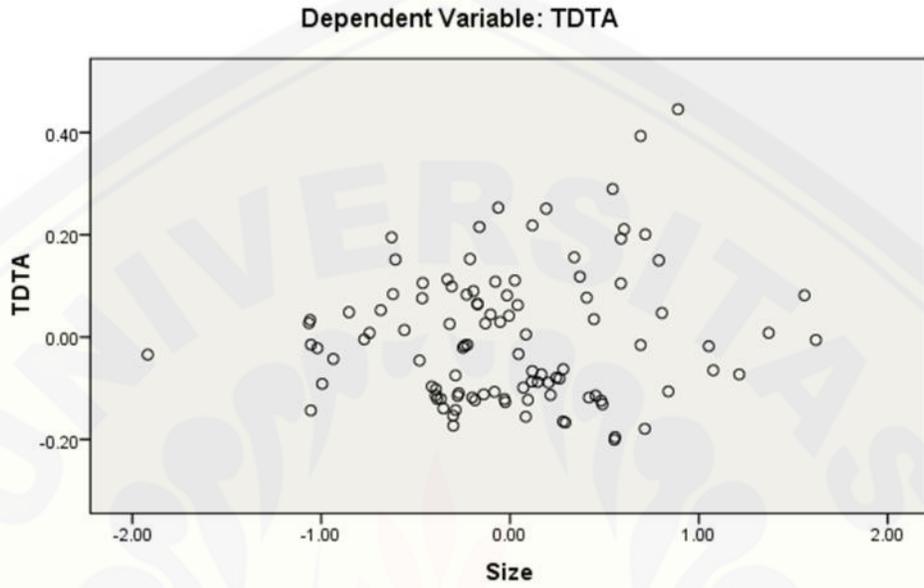
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



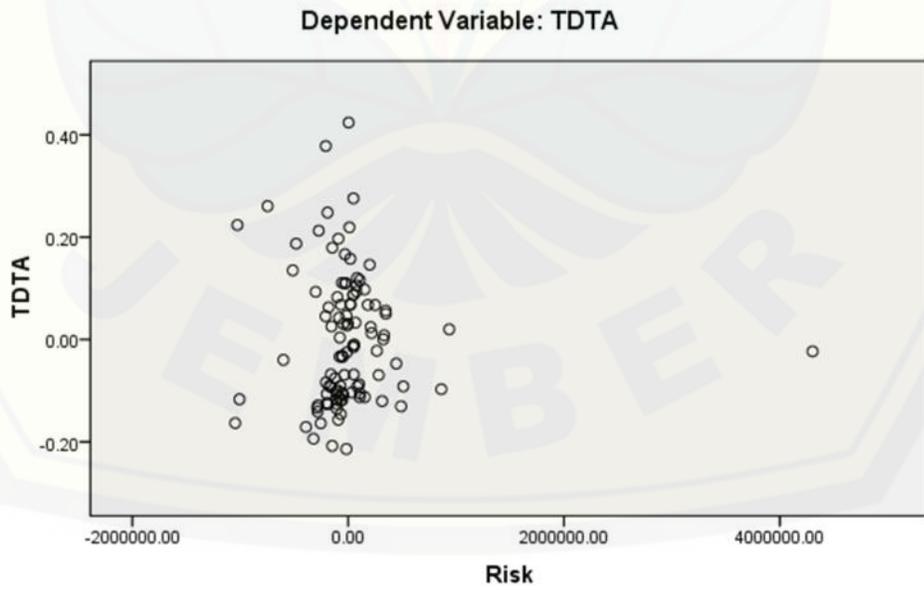
Scatterplot



Partial Regression Plot

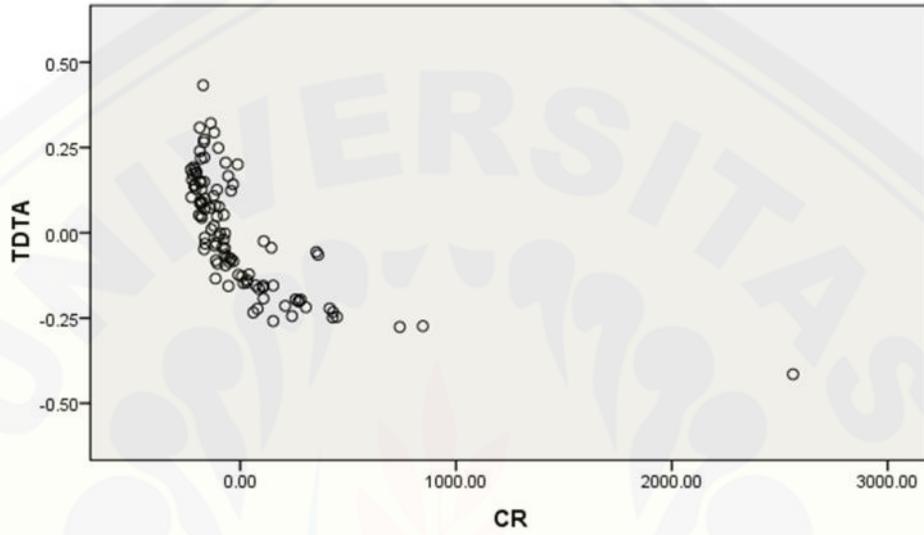


Partial Regression Plot



Partial Regression Plot

Dependent Variable: TDTA



Partial Regression Plot

Dependent Variable: TDTA

